



# Halvårsrapport 2018

Kapitalforeningen SEB Kontoførende

CVR nr. 33 05 91 83

# Indhold

Foreningsoplysninger .....	2	
Ledelsesberetning .....	3	
Ledelsespåtegning .....	4	
Afdelingsregnskaber		
Globale Aktier .....	5	
Europa SMV .....	8	
Fælles noter .....		11
Anvendt regnskabspraksis og revision .....	11	

# Foreningsoplysninger

## Navn og hjemsted

### Kapitalforeningen SEB Kontoførende

(Herefter kaldet 'Foreningen')

Bernstorffsgade 50

1577 København V

CVR nr. 33 05 91 83

Reg. nr. FT 18.116

Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand

Morten Amtrup

Britta Fladeland Iversen

Annette Larsen

## Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

(Herefter forkortet 'IFS SEBinvest A/S')

Bernstorffsgade 50

1577 København V

Telefon: 33 28 14 00

CVR nr. 20 86 22 38

Reg. nr. FT 17.107

Direktion:

Peter Kock

## Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige  
(Herefter forkortet 'SEB DK')

Bernstorffsgade 50

1577 København V

CVR nr. 19 95 60 75

## Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige

Bernstorffsgade 50

1577 København V

## Revision

Statsautoriseret revisor Erik Stener Jørgensen

PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Strandvejen 44

2900 Hellerup

## Beholdningslister kan rekvireres ved henvendelse

De enkelte afdelingers beholdningslister pr. 30. juni 2018 kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

# Ledelsesberetning

## Kapitalforeningen SEB Kontoførende – kort fortalt

Afdelingerne henvender sig til institutionelle investorer. Foreningen blev stiftet den 2. juli 2010, og har været aktiv siden ultimo september 2010.

Foreningen ejes af investorerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 0,01 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder.

Foreningen ledes af bestyrelsen og direktionen for IFS SEBinvest A/S.

Foreningen består ultimo 1. halvår 2018 af følgende afdelinger:

- Afdeling 2 – Globale Aktier
- Afdeling 4 – Europa SMV

## De finansielle markeder 1. halvår 2018

Ulmende handelskrig, politisk og finansiell uro i Italien, finansiell krise i Tyrkiet og afgørende centralbanksmøder på begge sider af Atlanten. Listen med betydningsfulde begivenheder er lang og understreger, at det har været et særdeles begivenhedsrigt halvår på de finansielle markeder. Situationen i Italien er den enkeltstående begivenhed, som har haft størst indflydelse på de finansielle markeder. Processen omkring dannelse af en koalitionsregering bestående af to euroskeptiske protestpartier såede tvivl om Italiens fremtid i eurosamarbejdet. Resultat var en kraftig stigning i de italienske renter med en kortvarig afsmittende effekt over til de øvrige sydeuropæiske lande. Derudover kørte de europæiske kreditspænd ud, og euroen blev svækket.

Uroen i Italien og en tiltagende verbal handelskrig mellem USA og resten af verden fik investorerne til at søge mod sikker havn i form af tyske og danske statsobligationer. Den øgede efterspørgsel efter sikre obligationer har sendt den 10-årige danske statsrente ned med knap 20 basispunkter i første halvdel af året. Den italienske uro har også smittet af på de europæiske kreditmarkeder, idet både investment grade og high yield kreditobligationer har måttet inkasere et negativt afkast i første halvår af 2018, selvom globale aktier er steget i samme periode. Halvårets store taber har dog været aktiver fra Emerging Markets, som lider under højere amerikanske renter, en styrkelse af dollaren og en optrapning af den verbale handelskrig. Emerging Markets obligationer blev halvårets dårligste aktivklasse efterfulgt af Emerging Markets aktier. Godt hjulpet på vej af en dollarstyrkelse blev amerikanske aktier halvårets vinder, mens afkastet på europæiske aktier blev tæt på nul.

På makrofronten har første halvdel af 2018 også været præget af divergens mellem USA og Europa. Efter et overraskende stærkt 2017 har de europæiske nøgletal udvist en faldende tendens igennem første halvdel af 2018. Erhvervstilliden for fremstillingssektoren er således faldet uafbrudt i årets første 6 måneder, og selvom niveauet for indikatoren stadig er konsistent med en vækst på over 2%, er spørgsmålstegnet ved europæisk økonomi større, end det har været i lang tid. I USA tegnes der omvendt et billede af en særdeles stærk økonomi. Både erhvervs- og forbrugertilliden er meget høj i en historisk kontekst, og blandt små virksomheder er erhvervstilliden nu på det højeste niveau siden 1984. Arbejdsløshedsprocenten er faldet til 4%, og der er udsigt til, at den falder yderligere i resten af 2018. Bankerne lemper fortsat kreditvilkårene, hvilket vil bidrage til at løfte investeringerne yderligere.

Divergensen mellem USA og Europa ses også på det pengepolitiske område. Den amerikanske centralbank har hævet renten 2 gange i første halvår, og den stærke amerikanske økonomi betyder, at de fortsætter på dette spor, mens ECB omvendt holder fast i den rekordlave negative indskudsrente. På rentemødet i juni annoncerede ECB godt nok, at de startende fra september og frem til udgangen af året vil halvere de månedlige obligationsopkøb fra 30 til 15 mia. euro om måneden. Men ved samme lejlighed annoncerede de imidlertid også, at renten vil forblive på det nuværende lave niveau frem til minimum sommeren 2019, og dermed lykkedes de med at lave en såkaldt dovish tapering, hvor afslutningen på opkøbsprogrammet blev annonceret uden renterne steg.

Den globale økonomi vokser fortsat solidt over trend, og den seneste runde af amerikanske nøgletal indikerer, at pilen også peger op for andet halvår af 2018. En omfattende global handelskrig har potentiale til at bremse opsvinget, hvis den får lov at eskalere, men vi har endnu ikke set håndfaste tegn på, at den nuværende verbale handelskrig vil bremse opsvinget nævneværdigt. Dermed er også i anden halvdel af 2018 lagt op til global vækst over trend.

**Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive benchmark**

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		H1 2018	H1 2017	2018	H1 2017
Globale Aktier	MSCI World (i DKK)	3,26	2,28	3,36	2,33
Europa SMV	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	2,91	17,69	1,95	10,47

# Ledelsespåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2018 for Kapitalforeningen SEB Kontoførende og erklærer hermed:

- At halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. samt regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.
- At halvårsregnskabet for Foreningen og dens afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningen og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 29. august 2018

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Annette Larsen**  
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

**Peter Kock**  
Adm. direktør

# Globale Aktier

Afdelingen investerer i globale aktier og lignende værdipapirer f.eks. ADRs. Porteføljen sammensættes med det formål at skabe en afkast- og risikoprofil tilsvarende MSCI World All Countries indeks under behørig hensyn til handelsomkostninger.

Afdelingen følger derfor en passiv investeringsstrategi, hvor MSCI World aktieindekset skal følges så tæt på fuldstændig replikering som muligt. Tracking error i forhold til afdelingens benchmark tilstræbes derfor over tid at være lavere end 0,3 %. Valutarisiko afdækkes ikke.

Afdeling	Globale Aktier	Startdato <sup>1)</sup>	23. september 2010
Benchmark	MSCI World (i DKK)	Nominel kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DK0032528904	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Kontoførende	Primær rådgiver	SEB, Stockholm

<sup>1)</sup> Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier samt i afledte finansielle instrumenter. Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) investeringsstrategi, hvor afdelingen søger at afspejle afkastet af det samlede globale aktiemarked. Investeringerne er derfor spredt på et meget stort antal enkeltaktier.

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen.

Afdelingen benytter MSCI World som benchmark.

## Særlige risici

De globale aktiemarkeder er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte lande, til de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko.

Afdelingen investerer i store globale virksomheder, der som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kursene på afdelingens aktieinvesteringer.

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige globale valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært USD, GBP, EUR, CHF og SEK.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for værdiansættelsen.

## Afkast i første halvår af 2018

Halvårets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 3,26 %. Afkastet på benchmark lå på 3,36 %, så afdelingen har underperformat sit benchmark med 0,10 % -point.

## AFDELING 2 - GLOBALE AKTIER

### Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2018 1.000 DKK	1.1-30.06.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter	90.893	113.802
Kursgevinster og -tab	117.630	48.848
Administrationsomkostninger	-6.172	-5.858
Resultat før skat	202.351	156.792
Skat	-10.779	-31.873
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>191.572</b>	<b>124.919</b>

### Balance

Note	30.06.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>	
	Likvide midler	2.461
1,3	Kapitalandele	5.867.906
	Andre aktiver	14.431
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.884.798</b>
	<b>Passiver</b>	
2	Investorenes formue	5.883.634
	Anden gæld	1.164
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.884.798</b>

<b>Note 1: Finansielle instrumenter i pct.</b>	30.06.2018	30.06.2017
Børsnoterede	100,0	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Note 2: Investorenes formue</b>	30.06.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Investorenes formue primo	5.883.634	5.486.141
Periodens resultat	191.572	397.493
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>6.075.207</b>	<b>5.883.634</b>
<b>Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)</b>		30.06.2018
Basis forbrugsgoder		8,4
Cykliske forbrugsgoder		13,5
Ejendomme		3,0
Energi		5,3
Finans		17,6
Forsyning		3,0
Industri		9,7
Informationsteknologi		19,7
Materialer		4,8
Medicinal og sundhed		12,4
Telekommunikation		2,6
<b>I alt, alle sektorer</b>		<b>100,0</b>
<b>Nøgletal for halvåret</b>	30.06.2018	30.06.2017
Afkast (pct.) *)	3,26	2,28
Benchmark afkast (pct.) *)	3,36	2,33
Indre værdi (DKK pr. andel)	200,30	185,00
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,10	0,10
Investorenes formue (t.DKK)	6.075.207	5.611.060
Antal andele	30.330.496	30.330.496
Stykstørrelse i DKK	100	100

\*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i den seneste årsrapport.

Afdeling Europa SMV investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre virksomheder i Europa. Afdeling investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 3 mia. på investeringstidspunktet. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Europa SMV	Startdato <sup>1)</sup>	30. august 2011
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Nominel kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DKKF00001446	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Kontoførende	Primær rådgiver	SEB, København

<sup>1)</sup> Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i mindre ("small cap") europæiske virksomheder, der som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt.

Afdelingen benytter MSCI Europe Small Cap som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på de mindre selskaber, der er noteret på de største aktiemarkeder i Europa.

## Særlige risici

De europæiske aktiemarkeder er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte lande, til de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Markedsrisikoen søges begrænset ved at sprede investeringerne på 45-60 aktier.

Afdelingen investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært EUR, GBP, CHF og SEK. Mange af de europæiske selskabers indtjeningssevne og dermed værdiansættelse er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for værdiansættelsen.

## Afkast i første halvår af 2018

Halvårets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 2,91 %. Afkastet på benchmark lå på 1,95 %, så afdelingen har outperformet sit benchmark med 0,96 % -point.



## AFDELING 4 - EUROPA SMV

### Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2018 1.000 DKK	1.1-30.06.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter	7.616	6.746
Kursgevinster og -tab	5.961	51.876
Administrationsomkostninger	-1.411	-1.243
Resultat før skat	12.166	57.379
Skat	-513	-715
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>11.653</b>	<b>56.664</b>

### Balance

Note	30.06.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
	<b>Aktiver</b>	
1,3	Likvide midler	8.170
	Kapitalandele	389.785
	Andre aktiver	2.345
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>400.300</b>
	<b>Passiver</b>	
2	Investorenes formue	400.270
	Anden gæld	30
	<b>Passiver i alt</b>	<b>400.300</b>

<b>Note 1: Finansielle instrumenter i pct.</b>	30.06.2018	30.06.2017
Børsnoterede	100,0	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Note 2: Investorenes formue</b>	30.06.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Investorenes formue primo	400.270	320.257
Periodens resultat	11.653	80.013
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>411.923</b>	<b>400.270</b>
<b>Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)</b>		30.06.2018
Basis forbrugsgoder		9,1
Cykliske forbrugsgoder		9,4
Ejendomme		6,2
Energi		2,1
Finans		22,3
Industri		17,1
Informationsteknologi		21,6
Materialer		1,6
Medicinal og sundhed		8,4
Telekommunikation		2,2
<b>I alt, alle sektorer</b>		<b>100,0</b>
<b>Nøgletal for halvåret</b>	30.06.2018	30.06.2017
Afkast (pct.) *)	2,91	17,69
Benchmark afkast (pct.) *)	1,95	10,47
Indre værdi (DKK pr. andel)	307,09	280,99
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,35	0,35
Investorenes formue (t.DKK)	411.923	376.920
Antal andele	1.341.385	1.341.385
Stykstørrelse i DKK	100	100

\*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i den seneste årsrapport.

# Fælles noter

## Anvendt regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis anvendt ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2017.

## Revision

Halvårsrapporten har i overensstemmelse med lovgivningens og vedtægternes bestemmelser ikke været genstand for revision eller review.

## Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Tidligere års- og halvårsrapporter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk).